



高技术产业快速发展，一季度经济运行平稳

——蔡含篇

预测报告

B0011-20250401

	上年值	上年同期值	上期值	2025 年 3 月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	5.0	5.3	5.4	5.3
工业增加值同比 (%)	5.8	7.0	6.2	5.5
固定资产投资累计同比 (%)	3.2	4.5	4.1	4.8
社会消费品零售额同比 (%)	3.5	3.1	4.0	4.9
出口同比 (%)	5.9	-7.6	2.3	5.3
进口同比 (%)	1.1	-2.0	-8.4	-5.7
贸易差额 (亿美元)	9918.1	585.9	1705.2	860
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	0.2	0.1	-0.7	0.0
PPI 同比 (%)	-2.3	-2.3	-2.2	-2.1
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	180900	30900	10100	30000
M2 同比 (%)	7.3	8.3	7.0	6.9

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈丽娜

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 高质量发展，GDP 增速走势平稳
- 高基数叠加效益偏弱，工业产出略有回落
- 政策推动，社零增速或小幅上涨
- 政策加码叠加房地产低基数效应，投资增速或有上涨
- 低基数效应，出口增速或有上涨
- 低基数效应，进口额降幅或有收窄
- 消费需求有待进一步修复，CPI 增速低位前行
- 经济结构调整，工业价格增速继续低位徘徊
- 地方债务管理叠加外部经济压力，信贷规模同比少增
- 宽松政策叠加节后回笼，M2 同比增速温和回落
- 特朗普政府引发不确定性，人民币汇率震荡前行

内容提要

2025 年一季度，经济总体运行平稳，高技术产发展较快，领先于传统产业带动整体经济修复继续，产业结构调整加速。尽管政策效应释放，消费需求有所修复，但内生动力依然不足，政策有待进一步加码推动，叠加房地产市场压力犹存，预计 2025 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，较 2024 年上涨 0.1 个百分点，与 2024 年同期持平。

供给端

工业增加值：在 2025 年初“稳增长”政策延续的背景下，基数效应、工业政策支持和内需回暖的持续助力将拉升规模以上工业增加值同比增速。然而，伴随外部经济压力的持续制约以及原材料价格波动的潜在影响，工业增加值同比增速受到一定抑制。综合考虑拉升与压低因素，预计 2025 年 3 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较 2025 年 1-2 月合并数据下降 0.4 个百分点。

需求端

消费：政策推动，一方面“两新”扩围进一步促进消费增长，另一方面多渠道提升居民收入，稳定收入预期，从根本上支撑居民消费欲望的改善。预计 2025 年 3 月份社会消费品零售总额同比增长 4.9%，较前期上涨 0.9 个百分点。

投资：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》长期利好投资，制造业投资



释放扩张信号,低基数效应房地产投资降幅或有收窄,但外部环境复杂不变,需求承压依旧,预计 2025 年 1-3 月固定资产投资同比增长 4.8%,较前期上涨 0.7 个百分点。

出口: 本月低基数效应明显,受特朗普加征关税影响,部分行业企业或有抢出口存在,叠加全球经济下行风险增加,预计 2025 年 3 月出口金额同比增长 5.3%,较 1-2 月上涨 3.0 个百分点。

进口: 本月一方面,存在低基数效应,抑制进口额降幅进一步收窄;另一方面,国内需求无显著变化,房地产市场产能去化继续,贸易壁垒高企,预计 2025 年 3 月进口金额同比增长-5.7%,较 1-2 月上涨 2.7 个百分点。

价格方面

CPI: 一方面,春节错位使得本月存在明显的低基数效应,推动 CPI 增速上行;另一方面,有效消费需求相对不足,使得 CPI 增速持续低位徘徊,预计 2025 年 3 月 CPI 同比增长 0.0%,较 2 月上涨 0.7 个百分点。

PPI: 中国国内经济结构调整,叠加复杂加剧的国际环境,工业品需求相对不足,使得 PPI 增速低位徘徊,预计 2025 年 3 月 PPI 同比下跌 2.1%,降幅较 2 月收窄 0.1 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款: 在新一轮稳增长政策发力下,尤其是当前适度宽松的货币政策和房地产松绑政策落地,楼市成交显著回暖,叠加财政政策协同效应,信贷规模将获得一定支撑,但地方化债压力和年初信贷集中投放后的季节性调整,以及外部不确定性,可能对新增贷款形成一定制约。综合考虑拉升与压低因素,预计 2025 年 3 月新增人民币贷款为 30000 亿元,同比少增 900 亿元。

M2: 在 2025 年初稳增长政策延续的背景下,宽松货币政策、内需刺激和基数效应将支撑 M2 同比增速,但节后现金回笼、外部经济压力以及企业与居民的谨慎行为将对增速形成一定制约。预计 2025 年 3 月末 M2 同比增长 6.9%,较上期回落 0.1 个百分点。

人民币汇率: 中国经济、社会相对稳定,特朗普政策的不确定性,以及全球主要经济体的降息均利多人民币走势,但近期美国核心 PCE 再度反弹增加了市场对美联储降息推迟的担忧,利空非美货币,预计 2025 年 4 月人民币汇率在 7.1~7.3 区间双向波动。



正文

GDP 增速部分：高质量发展，GDP 增速走势平稳

预计 2025 年第一季度 GDP 同比增长 5.3%，较前期下降约 0.1 个百分点，较 2024 年高 0.3 个百分点左右。

从拉升因素看，一季度经济走势平稳，高技术产业发展快速。供给端，1-2 月工业增加值同比增长 5.9%，高于 2024 年 0.1 个百分点，其中高技术产业、装备制造业分别增长 9.1%、10.6%，较全部工业增速高 3.2、4.7 个百分点。需求端，1-2 月固定资产投资同比增长 4.1%，高于 2024 年 0.9 个百分点，其中高技术产业、技术改造投资分别同比增长 9.7%、10.0%，高于全部投资增速 5.6、5.9 个百分点；受基数效应影响，1-2 月出口总额增速小幅下降同比增长 2.3%，较 2024 年下滑 3.6 个百分点，而高技术产品出口额同比增长 5.4%，不仅高于 2024 年 2.5 个百分点，还高于全部出口额增速 3.1 个百分点。2025 年一季度前两个月，无论是供给端的工业增加值还是需求端的投资和出口其中的高技术产业增速均有相对较高的增长。

从压低因素看，一方面，房地产投资增速依然位于底部，压力依然相对较大，1-2 月房地产投资同比下降 9.8%，降幅较 2024 年同期小幅扩张；另一方面，尽管消费额增速小幅上涨，但剔除政策推动的消费额增速未见明显企稳迹象，1-2 月服装鞋帽针织品、化妆品类消费额同比增长 3.3%、4.4%，位于历史同期的底部。

综合而言，一季度经济走势平稳，高技术产业发展较快，带动整体经济修复，消费需求内生动力依然相对不足，有待进一步修复，房地产投资下行压力犹存，预计 2025 年第一季度 GDP 同比增长 5.3%，较 2024 年上涨 0.1 个百分点，与 2024 年同期持平。





图1 GDP当季同比及预测(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分: 高基数叠加效益偏弱, 工业产出略有回落

预计2025年3月规模以上工业增加值同比增长5.5%, 较2025年1-2月下降0.4个百分点。

从拉升因素看, 一基数效应支持工业增加值增速回升。2024年3月规模以上工业增加值同比增长4.5%, 相较于2024年其他月份(如7月的5.1%、12月的6.2%)处于较低水平。较低的基数效应为2025年3月同比增速提供了一定支撑。二是工业政策支持力度持续增强。2025年初, 中央经济工作会议进一步强调“提振内需”和“支持实体经济”, 预计相关财政补贴和减税政策将继续为工业生产注入活力, 从而拉升3月工业增加值增速。三是内需逐步回暖的潜在助力。2025年1-2月社会消费品零售总额同比增长4.0%, 固定资产投资同比增长4.1%, 反映内需在政策刺激下有所恢复。工业生产的下游需求(如消费品制造和基建相关产业)因此有望获得提振, 尤其是在春节后生产旺季的带动下, 内需回暖将间接支撑工业增加值增速。

从压低因素看, 一是外部经济压力持续存在。2025年初, 美国对华商品加征20%关税以及欧洲可能的知识产权转让要求, 可能导致中国出口增速放缓。出口放缓将直接影响出口导向型工业企业的产出, 压低3月工业增加值增速。二是原材料价格波动与通缩压力。2025年初, 尽管政策刺激缓解了部分压力, 但原材料价格波动(如能源和金属价格的不确定性)可能增加企业生产成本, 压缩利润空间, 进而影响工业生产积极性。根据国家统计局数据, 2024年12月工业企业利润虽反弹11%, 但整体盈利能力仍未恢复至疫情前水平, 这一因素将在3月对工业增加值形成一定拖累。

综合而言, 在2025年初“稳增长”政策延续的背景下, 基数效应、工业政策支持和内需回暖的持续助力将拉升规模以上工业增加值同比增速。然而, 伴随外部经济压力的持续制约以及原材料价格波动的潜在影响, 工业增加值同比增速受到一定抑制。综合考虑拉升与压低因素, 预计2025年3月规模以上工业增加值同比增长5.5%, 较2025年1-2月合并数据下降0.4个百分点。

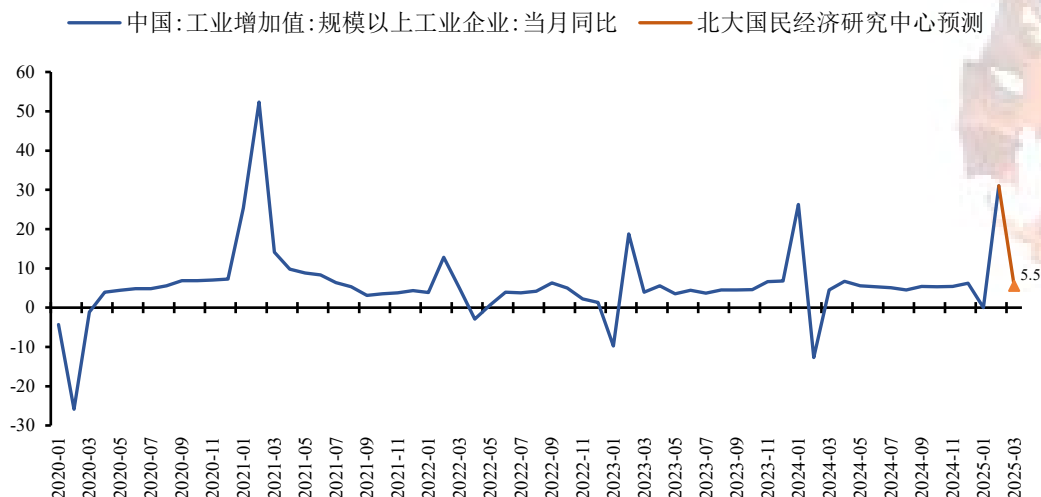


图2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北大国民经济研究中心

消费部分：政策推动，社零增速或小幅上涨

预计 2025 年 3 月社会消费品零售总额同比增长 4.9%，较 1-2 月上涨 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，政策推动稳消费。2 月 10 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作，指出“提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重”，要“推动大宗消费更新升级，加大消费品以旧换新支持力度”。受政策推动预计家用电器等大宗消费品消费或进一步上涨，带动整体消费额增速上行。第二，推动收入增长，从根本上推动消费增长。当期影响消费需求增长的根本因素是居民收入增速的下滑，收入预期不稳抑制消费增速的上涨。2024 年，全国居民人均可支配收入同比增长 5.3%，分别较 2023、2019 年下滑 1.0、3.6 个百分点，居民收入增速下滑明显，抑制消费增速上行。2 月 10 日国常会指出，“要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力”，居民收入增速上涨，收入预期改善，将从根本上推动居民消费增速上涨。

从压低因素看：一方面，当前收入、就业预期有待进一步稳定；另一方面，服装、化妆品、金银珠宝等不在政策推动范围内的消费品消费额增速依然处于底部，政策效应有待进一步释放。

综合而言，政策推动，一方面“两新”扩围进一步促进消费增长，另一方面多渠道提升居民收入，稳定收入预期，从根本上支撑居民消费欲望的改善。预计 2025 年 3 月份社会消费品零售总额同比增长 4.9%，较前期上涨 0.9 个百分点。

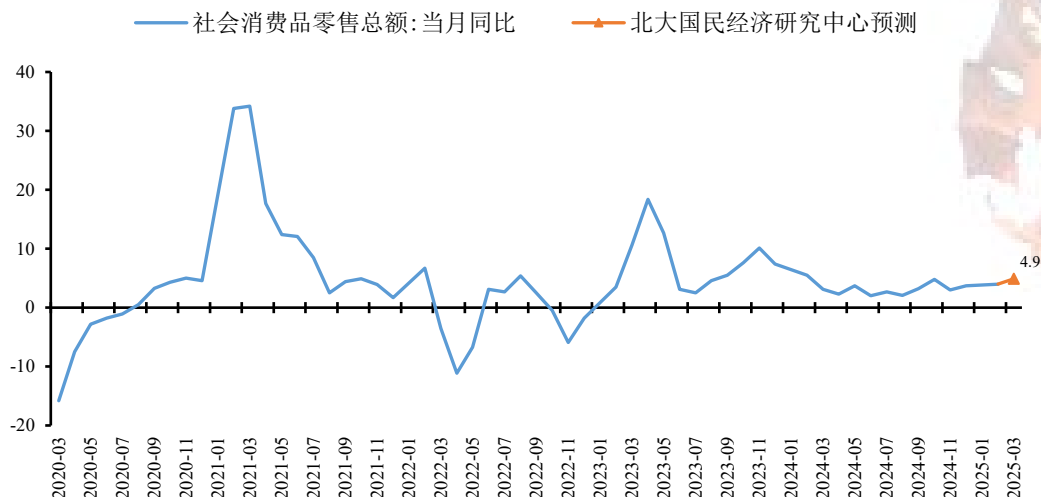


图3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：政策加码叠加房地产低基数效应，投资增速或有上涨

预计 2025 年 1-3 月固定资产投资同比增长 4.8%，较 1-2 月上涨 0.7 个百分点。

从拉升因素看：进一步扩围“两新”政策，政策推动二产投资增速或继续高速增长。2025 年 1 月国家发改委、财政部联合发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，从更新领域、贷款补贴、项目评估以及具体扩围项目等方面加力扩围实施设备更新。第二，科技农业强国，农机设备更新，第一产业投资增速提升。2025 年中央一号文件《关于进一步深化农村改革 扎实推进乡村全面振兴的意见》也指出，“推动农机装备高质量发展，加快国产先进适用农机装备等应用开发，推进老旧农机报废更新”。2025 年 1-2 月第一产业投资同比增长 12.2%，较 2024 年上涨 9.6 个百分点。第三，低基数效应，房地产投资降幅收窄，或成拉升因素。2024 年房地产投资同比下降 10.6%，创历史新低，对 2025 年形成地基数效应，受其影响 2025 年房地产投资降幅或有明显收窄，由负转正推动整体投资上行。

从压低因素看：第一，中美博弈继续，新一届美国总统信奉“美国优先”策略，继续通过关税威胁等抑制外商对中国的投资。2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征 10% 的关税。第二，经济结构调整，传统产能收缩，利润空间减小，抑制企业扩大再生产。

综合而言，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》长期利好投资，制造业投资释放扩张信号，低基数效应房地产投资降幅或有收窄，但外部环境复杂不变，需求承压依旧，预计 2025 年 1-3 月固定资产投资同比增长 4.8%，较前期上涨 0.7 个百分点。

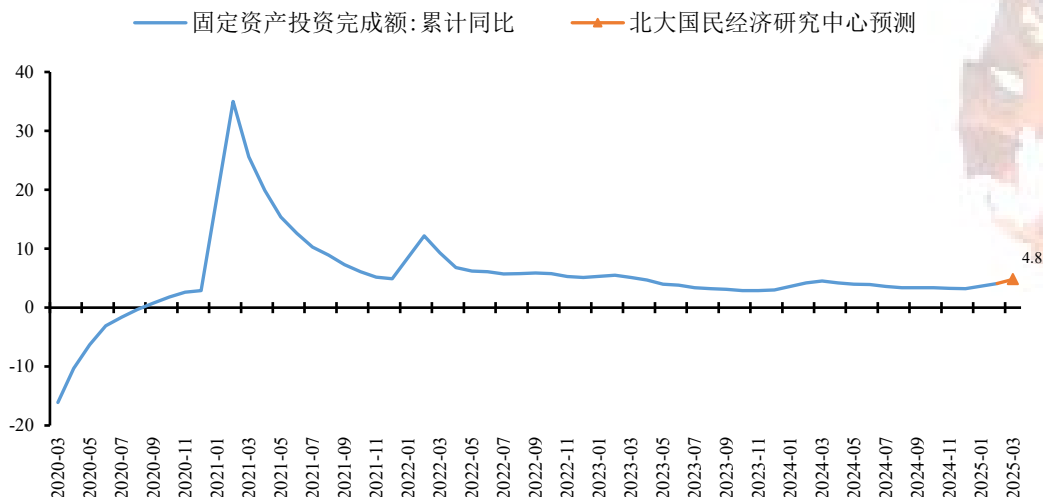


图4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

出口部分: 低基数效应, 出口增速或有上涨

预计 2025 年 3 月出口金额同比增长 5.3%, 较 1-2 月上涨 3.0 个百分点。

从拉升因素看: 第一, 低基数效应, 推动本月出口额增速上行。2024 年 3 月, 出口总额同比增长-7.6%, 较 2024 年 1-2 月下降 9.1 个百分点, 对本月形成了明显的低基数效应。第二, 美国总统特朗普上任以来不断威胁对他国加征关税, 不排除受其影响, 部分企业有抢进出口的存在。2025 年 1 月以来, 因担心特朗普对黄金、铜关税加征, 各国纷纷增加黄金、铜的购买, 使得黄金、铜的价格大幅上涨。

从压低因素看: 受当前特朗普政策不确定性的冲击, 美国、欧盟等主要国家经济出现波动, 抑制 2025 年全球经济的增长, 利空出口。3 月 17 日, 经合组织将 2025 年世界经济增长预期由 3.3% 下调至 3.1%。

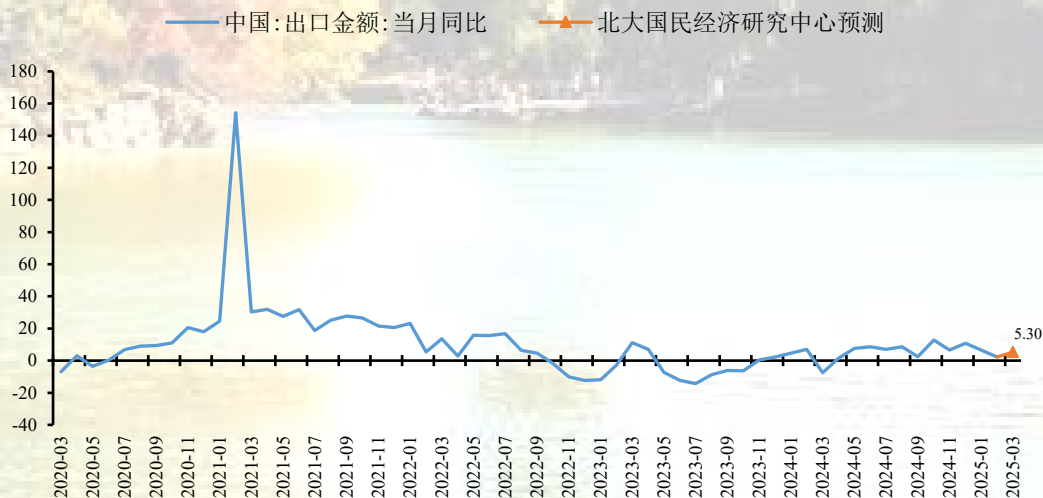


图5 出口增速当月同比及预测 (%)



数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

综合而言，本月低基数效应明显，受特朗普加征关税影响，部分行业企业或有抢出口存在，叠加全球经济下行风险增加，预计 2025 年 3 月出口金额同比增长 5.3%，较 1-2 月上涨 3.0 个百分点。

进口部分：低基数效应，进口额降幅或有收窄

预计 2025 年 3 月进口金额同比增长-5.7%，较 1-2 月上涨 2.7 个百分点。

从拉升因素看：本月存在相对低基数效应，受其影响进口额降幅或有收窄。2024 年 3 月进口额同比增长-2.0%，较 2024 年 1-2 月下降 5.7 个百分点，对本月形成明显的低基数效应，或抑制进口额降幅扩大。

从压低因素看：第一，房地产去产能继续，黑色大宗商品需求依然低迷。1-2 月份，全国房地产开发投资同比下降 9.8%，房地产开发产能依然在收缩，抑制钢铁等大宗商品的需求，利空进口。第二，外贸摩擦继续，技术封锁、贸易壁垒提高，抑制中国进出口增速上涨。

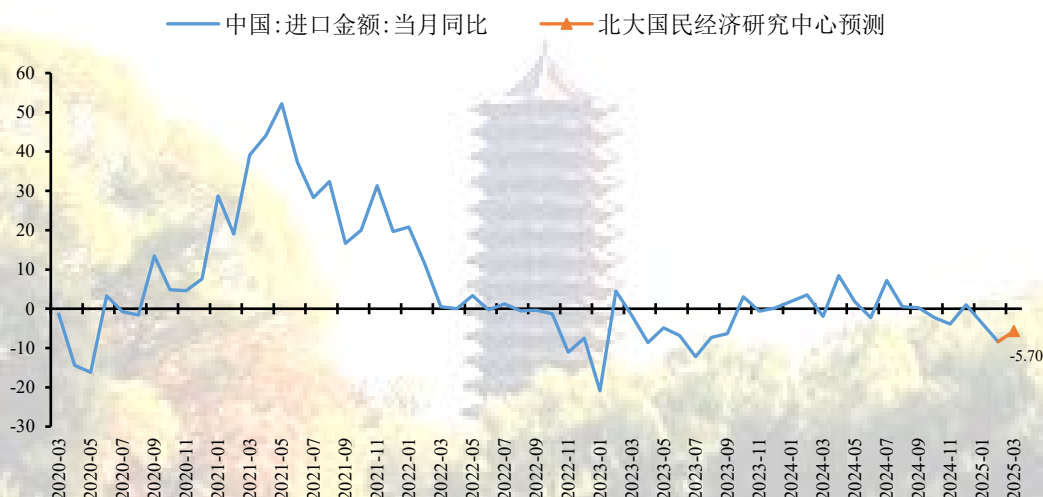


图 6 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

综合而言，本月一方面，存在低基数效应，抑制进口额降幅进一步收窄；另一方面，国内需求无显著变化，房地产市场产能去化继续，贸易壁垒高企，预计 2025 年 3 月进口金额同比增长-5.7%，较 1-2 月上涨 2.7 个百分点。

CPI 部分：消费需求有待进一步修复，CPI 增速低位前行

预计 2025 年 3 月 CPI 同比增长 0.0%，较 2 月上涨 0.7 个百分点。

从拉升因素看：春节错位对本月形成相对低基数效应。一般春节后第一个月居民消费需求收缩，受其影响 CPI 环比明显下滑，2024 年春节在 2 月份，则 3 月份 CPI 环比存在明显



下滑，对本月形成低基数效应。

从压低因素看：尽管在政策推动下居民消费需求正在修复，但当前消费额增速仍位于底部，有效消费需求有待进一步上行。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 4.0%，较 2024 年上涨 0.5 个百分点，但低于 2024 年同期 1.5 个百分点，也是历史同期的低值。有效需求相对不足，抑制了居民消费价格增速上行，使得 CPI 增速持续低位徘徊。

综合而言，一方面，春节错位使得本月存在明显的低基数效应，推动 CPI 增速上行；另一方面，有效消费需求相对不足，使得 CPI 增速持续低位徘徊，预计 2025 年 3 月 CPI 同比增长 0.0%，较 2 月上漲 0.7 个百分点。

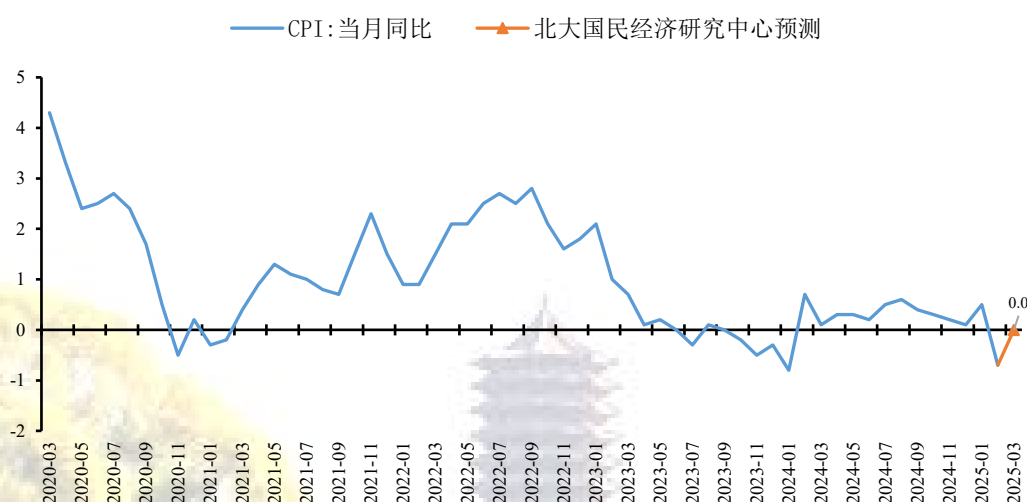


图 7 CPI 当月同比增速及预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：经济结构调整，工业价格增速继续低位徘徊

预计 2025 年 3 月 PPI 同比下跌 2.1%，降幅较 2 月收窄 0.1 个百分点。

一方面，当前中国处于经济结构调整阶段，与过去相比，房地产等传统行业收缩，使得钢铁、煤炭的需求下降明显，使得传统工业产品价格下行；另一方面，当前国际环境纷繁复杂，大国博弈，贸易壁垒高筑，全球产业存在断裂风险，引致国内工业下行风险加剧，工业需求相对不足，PPI 增速持续低迷。

高频数据方面，3 月上游主要工业品价格涨跌互现。3 月，石油天然气方面，国际原油价格继续下滑，布油、美油月度期货结算均价分别较 2 月环比下降 4.7%、4.6%；煤炭方面，供暖期逐渐过去，需求减少，整体供需偏松，煤炭多数品种市场价较上月出现不同程度回调；化工方面，除硫酸、甲醇外，大部分化工产品市场价格较上期整体小幅下降；非金属方面，水泥、玻璃价格则继续下降；黑色金属、有色金属方面，受特朗普关税威胁影响，全球各国



对大宗商品存在抢进口,使得短期需求相对上涨,黑色、有色金属价格均出现不同程度上涨,3月铁矿石月期货收盘价环比上涨2.41%,国内流通领域电解铜、铝锭、锌锭等有色金属价格也都呈现不同程度上涨。

综合而言,中国国内经济结构调整,叠加复杂加剧的国际环境,工业品需求相对不足,使得PPI增速低位徘徊,预计2025年3月PPI同比下跌2.1%,降幅较前月收窄0.1个百分点。

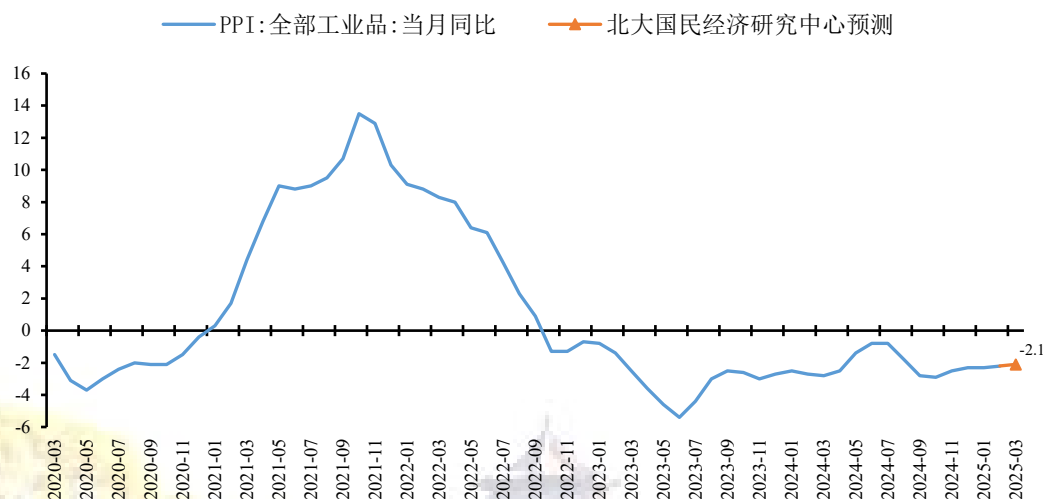


图8 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款：地方债务管理叠加外部经济压力，信贷规模同比少增

预计2025年3月新增人民币贷款30000亿元，同比少增900亿元。

从拉升因素看，一是宽松的货币政策支撑信贷增长。2025年中国货币政策基调已明确为“适度宽松”，旨在通过降准降息等措施保持流动性充裕并促进经济增长。2024年两次降准释放约2万亿元长期流动性，叠加2025年初人民银行多次提及“择机降准降息”，预计3月流动性环境将进一步宽松。这种政策支持将刺激企业投资和居民消费需求，拉动信贷增长。二是房地产政策松绑推动信贷需求。2024年以来，房地产“三大工程”（保障性住房建设、“平急两用”基础设施、城中村改造）逐步落地，叠加多地放松限购限贷政策，楼市成交已显著回暖。2025年3月正值春季开工旺季，房地产相关贷款需求预计增加。三是财政政策与货币政策协同发力。2025年财政政策更加积极，特别国债和地方专项债发行规模扩大，需货币政策配合提供流动性支持。3月作为财政资金集中投放期，基建项目融资需求将带动信贷扩张。

从压低因素看，一是地方债务管理压力抑制信贷需求。2025年地方化债“三箭齐发”（隐



性债务化解、专项债规范、债务置换）全面落地，可能压缩地方政府融资需求。尽管货币政策宽松，但部分资金将被用于存量债务置换而非新增信贷，削弱当月贷款增量。二是年初信贷集中投放后的调整。企业年初融资需求集中释放后，3月信贷增量可能受到季节性疲软影响。三是外部经济不确定性影响企业信心。全球经济复苏乏力叠加地缘政治风险，可能抑制企业中长期投资意愿，进而压低贷款需求。尽管国内政策支持力度较大，但出口导向型企业信贷需求可能受限，拖累整体增量。

综合而言，在新一轮稳增长政策发力下，尤其是当前适度宽松的货币政策和房地产松绑政策落地，楼市成交显著回暖，叠加财政政策协同效应，信贷规模将获得一定支撑，但地方化债压力和年初信贷集中投放后的季节性调整，以及外部不确定性，可能对新增贷款形成一定制约。综合考虑拉升与压低因素，预计2025年3月新增人民币贷款为30000亿元，同比减少900亿元。

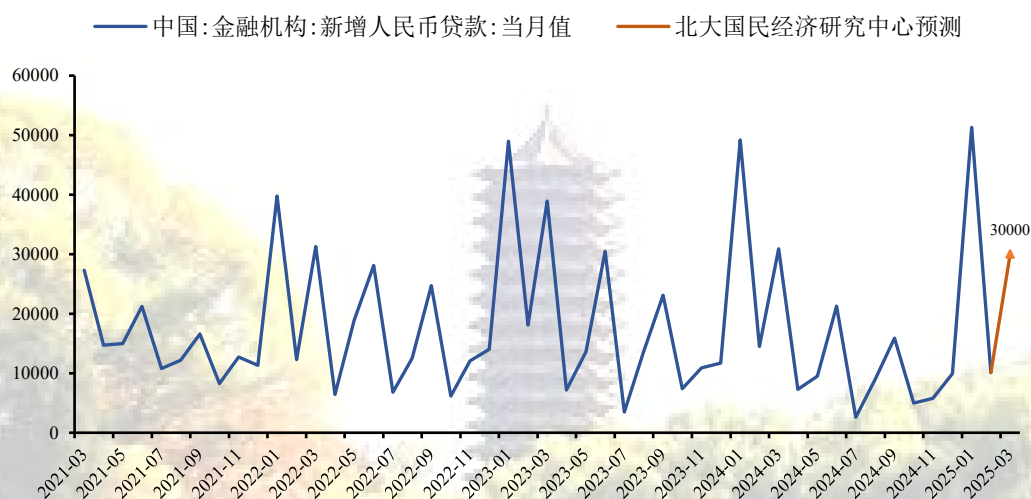


图9 新增人民币贷款及预测（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2：宽松政策叠加节后回笼，M2 同比增速温和回落

预计2025年3月末M2同比增长6.9%，较上期下降0.1个百分点。

从拉升因素看：一是宽松的货币政策支撑M2。2025年初，中国人民银行延续“适度宽松”货币政策，2024年第四季度的降准50个基点和8000亿元新工具效应持续发挥作用。二是内需刺激政策持续发力。2025年初继续推出消费补贴和基建投资等财政政策。这些措施将增加企业和居民的现金流，间接拉动存款增长，从而推高M2。三是基数效应提振M2。2024年3月M2同比增长率为8.3%，基数相对较低。

从压低因素看：一是节后资金回笼压低M2。2025年3月正处于春节后回笼期，M2增



速可能因此受到一定抑制。二是外部经济压力制约流动性扩张。全球经济不确定性（如美联储加息预期或贸易摩擦加剧）可能导致资本外流压力增大，限制国内货币供应扩张空间。三是企业去杠杆与居民储蓄倾向增强。在经济不确定性下，企业可能倾向于偿还债务而非扩大融资，居民则可能增加预防性储蓄，减少消费性支出。这种行为会降低货币流通速度，抑制 M2 增速。

综合而言，在 2025 年初稳增长政策延续的背景下，宽松货币政策、内需刺激和基数效应应将支撑 M2 同比增速，但节后现金回笼、外部经济压力以及企业与居民的谨慎行为将对增速形成一定制约。预计 2025 年 3 月末 M2 同比增长 6.9%，较上期回落 0.1 个百分点。

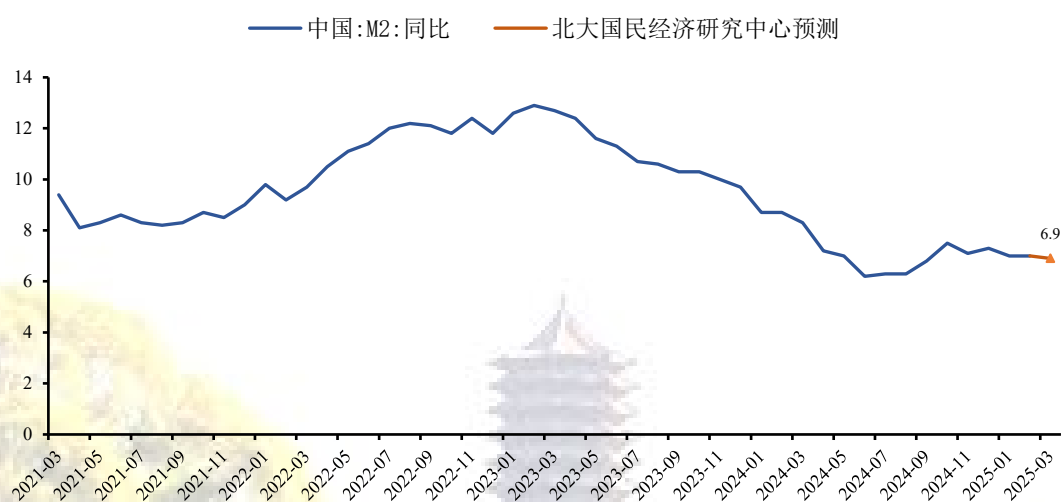


图 10 M2 当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：特朗普政府引发不确定性，人民币汇率震荡前行

预计 2025 年 4 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.1~7.3。

从拉升因素看：第一，中国经济修复继续，与美欧相比，中国的经济、社会走势相对稳定，利于人民币汇率长期自主稳定。3 月份，中国制造业 PMI 为 50.5，继续在荣枯线以上，而美国、欧元区、日本制造业 PMI 分别为 49.8、48.7、48.3 均位于荣枯线以下。第二，特朗普政策的不确定性，引发了市场对美国资本的担忧，利空美元。截至 2025 年 3 月 31 日，纳斯达克综合指数较 2 月 28 日下跌 1548 点，跌幅达 8%。第三，全球迎来降息潮，利多人民币。3 月，尽管欧元区、瑞士、加拿大等国均有不同程度降息，但美联储则继续暂停降息，或许受美联储货币政策影响，随后英国、日本也相继超预期暂停降息。随着美国 3 月主要宏观经济数据的公布，摩根大通、高盛等机构纷纷下调了 2025 年美国经济增长，叠加现任美



总统特朗普多次呼吁美联储降息，不排除美联储暂停降息提前终结，将进一步推动全球降息潮的力度。

从压低因素看：特朗普的关税的不确定性，在增加市场对美国资产担心的同时，也进一步加剧了对美国通胀的担忧。3月，美国核心 PCE 同比增长 2.8%，分别超预期、前值 0.1、0.2 个百分点。通胀率的可控性是当前美联储在决定降息与否时主要考虑的因素，核心 PCE 的反弹增加了美国货币政策的不确定性，利空人民币及其他非美货币。

综合而言，中国经济、社会相对稳定，特朗普政策的不确定性，以及全球主要经济体的降息均利多人民币，但美国核心 PCE 再度反弹增加了市场对美联储降息推迟的担忧，利空非美货币，预计 2025 年 4 月人民币汇率在 7.1~7.3 区间双向波动。

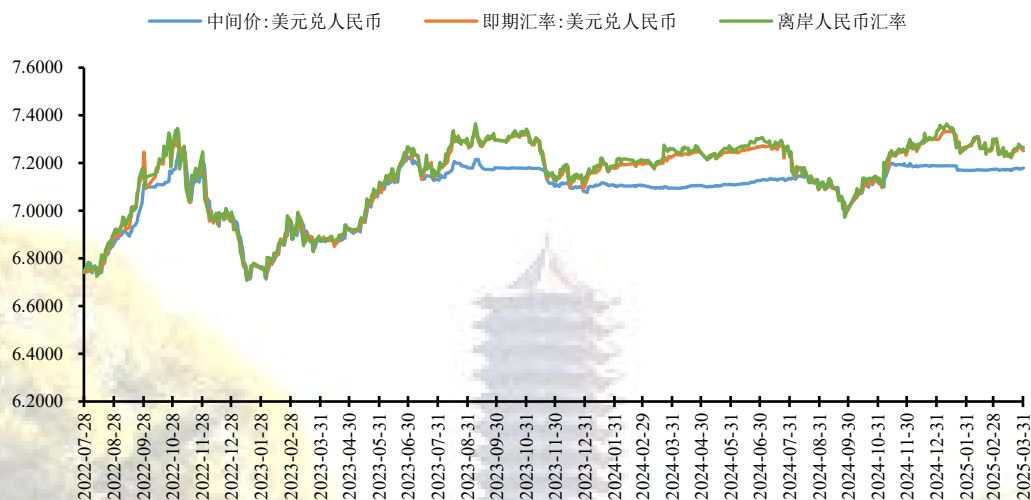


图 11 人民币三大汇率

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。